

光棒保地位，海缆提毛利

——亨通光电(600487) 2011 年光纤光缆集采中标点评

事件:

公司在电信 2011 年集中采购中，光缆中标 214.97 万芯公里，同比增长 12.69%；光纤（G.652D）中标 211.34 万芯公里，同比增长 42.98%；光纤（G.657A2）中标 31.30 万芯公里。在联通 2011 年集中采购中，公司光缆排名第一，光缆中标 88400 皮长公里（平均约 24 芯），同比增长 139.11%；光纤（G.652D）中标 159.70 万芯公里，同比增长 10.77%。

要点:

- **公司占中国电信光纤集采份额上升，占中国联通份额下降：**公司电信光纤集采份额上升，光缆集采份额排名第二，在联通光纤集采份额下降，光缆集采份额排名第一：公司 2010 年中标中国电信 G652 光纤 147.81 万芯公里（2010 年 G.657 量较少），占电信全年采购份额 8.7%，今年 G652 与 G657 总体中标数占中国电信全年采购份额 13.5%，份额有所上升。公司 2010 年中标中国联通 G652 光纤 144.17 万芯公里，占中国联通全年采购份额 17.2%，今年中标数占中国联通全年采购份额 11.2%，份额有所下降。公司 11 年仅集采光纤中标量同比上升 37.8%。
- **预计移动 11 年纤缆集采量同比上升 30% 左右，预计公司在移动纤缆集采中仍会获得较好份额：**移动光纤集采尚未进行，预计招标数量较去年同比增长 32%，集采价预计维持 71 元。公司在缆线品牌方面地位突出，再次夺得较好份额的可能性较大。另外公司在海外多点营销网络的经营会逐渐取得成果，海外会陆续贡献订单催化剂。
- **公司海缆产线建设正在进行，即将成为提升毛利的利器：**在国际互联网流量方面，电信有 661G，联通有 357G，而移动只有 49G。海外 POP 点上，电信有 13 个，联通有 10 个，移动只有 2 个，所以中国移动副总裁鲁向东表示：“当前中国移动拥有的国际互联网出口数量与中国移动的规模不相配，为了弥补这一不足，中国移动要采取共建共享的策略，削尖脑袋也要和其他运营商共建国际海缆。”由于海缆建设尤其是订单的获取需要时间，今年恐无法产生利润。但海缆主要是深海缆（目前我国线缆企业所获海缆订单多为近海缆，距离较短，金额较小）具有技术高，毛利高（普通光缆毛利率约 20%，海缆毛利率约 30%-40%），单笔订单金额大的特点，一旦获得将会为公司当年业绩带来冲击性效应和接踵而来的订单，我们认为值得耐心等待。
- **市场盈利预期及估值：**光纤集采价格持续走低，全年业绩仍有压力，光棒能保持主业地位，但业绩提升需要高毛利产品例如海缆的突破，鉴于海缆今年暂不产生利润，我们微调 11-13 年 EPS 为 1.44 元，1.73 元和 2.21 元，对应市盈率为 19 倍，16 倍和 13 倍，我们维持公司“推荐”评级，未来评级调整取决于公司海缆产线建设及市场经营情况。
- **风险提示：**公司在移动光纤光缆集采份额大幅下降。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

报告日期：2011 年 07 月 12 日

分析师

靳雪翔

☎(86-10) 88366060-8739

✉ jxx@cgws.com

执业证书编号：S1070511010001

联系人

金炜

☎(86-10) 88366060-8876

✉ jinw@cgws.com

从业证书编号：S1070111040040

投资评级：**推荐(维持)**

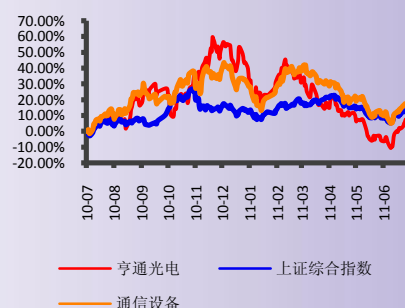
市场数据 股价：27.71 元

总市值(百万元)	5,738.256
流通市值(百万元)	4,603.185
总股本(百万股)	207.083
流通股本(百万股)	166.120
12 个月最高/最低	43.96/23.44
十大流通股占总股本比	59.700%
大股东	亨通集团有限公司

公司盈利预测

	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4667	5935	7495
(+/- %)	123.8%	27.2%	26.3%
净利润(百万元)	297	359	459
(+/- %)	82.7%	20.7%	27.8%
摊薄 EPS(元)	1.436	1.733	2.214
市盈率(倍)	19.3	16.0	12.5

公司股价表现图



相关报告

利润表 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	主要财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2085	4667	5935	7495	成长性				
营业成本	1479	3351	4242	5347	营业收入增长	10.5%	123.8%	27.2%	26.3%
销售费用	118	271	344	435	营业成本增长	8.4%	126.5%	26.6%	26.0%
管理费用	216	504	641	809	营业利润增长	-12.8%	91.5%	21.0%	27.9%
财务费用	42	102	176	227	利润总额增长	-9.8%	82.7%	20.7%	27.8%
投资净收益	4	0	0	-1	净利润增长	-11.5%	82.7%	20.7%	27.8%
营业利润	217	415	502	643	盈利能力				
营业外收支	17	11	12	15	毛利率	29.1%	28.2%	28.5%	28.7%
利润总额	233	426	514	657	销售净利率	7.8%	6.4%	6.0%	6.1%
所得税	37	67	81	104	ROE	11.5%	17.4%	17.5%	18.3%
少数股东损益	34	61	74	95	ROIC	10.5%	12.2%	10.8%	11.0%
净利润	163	297	359	459	营运效率				
资产负债表 (百万元)					销售费用/营业收入	5.7%	5.8%	5.8%	5.8%
流动资产	2151	4842	6145	7753	管理费用/营业收入	10.4%	10.8%	10.8%	10.8%
货币资金	510	1143	1454	1836	财务费用/营业收入	2.0%	2.2%	3.0%	3.0%
应收帐款	592	1324	1684	2127	投资收益/营业利润	1.7%	0.0%	0.0%	-0.1%
应收票据	34	76	97	122	所得税/利润总额	15.8%	15.8%	15.8%	15.8%
存货	786	1780	2254	2840	应收帐款周转率	3.9765	4.8712	3.9454	3.9331
非流动资产	1359	1924	2438	2901	存货周转率	2.0744	2.6121	2.1037	2.0994
固定资产	1065	1551	1993	2390	流动资产周转率	1.0112	1.3347	1.0803	1.0785
资产总计	3510	6766	8583	10654	总资产周转率	0.6483	0.9082	0.7733	0.7792
流动负债	1580	4483	5874	7400	偿债能力				
短期借款	725	955	1070	1185	资产负债率	54.1%	71.0%	72.2%	72.5%
应付款项	710	1609	2037	2567	流动比率	1.36	1.08	1.05	1.05
非流动负债	320	320	320	320	速动比率	0.86	0.68	0.66	0.66
长期借款	215	215	215	215	每股指标 (元)				
负债合计	1901	4803	6194	7720	EPS	0.98	1.44	1.73	2.21
股东权益	1610	1963	2389	2934	每股净资产	8.50	8.23	9.93	12.10
股本	166	207	207	207	每股经营现金流	0.60	-2.46	0.57	0.86
留存收益	1246	1497	1849	2300	每股经营现金/EPS	0.6	-1.7	0.3	0.4
少数股东权益	197	259	333	427	估值	2010A	2011E	2012E	2013E
负债和权益总计	3510	6766	8583	10654	PE	28.3	19.3	16.0	12.5
现金流量表 (百万元)					PEG	0.58	0.93	-	-
经营活动现金流	100	-509	118	178	PB	3.3	3.4	2.8	2.3
其中营运资本减少	-354	-978	-477	-587	EV/EBITDA	16.22	13.47	11.12	9.46
投资活动现金流	-557	-675	-675	-675	EV/SALES	52.34	62.68	64.02	62.54
其中资本支出	-589	-675	-675	-675	EV/IC	2.22	1.82	1.57	1.39
融资活动现金流	249	225	108	107	ROIC/WACC	1.53	1.80	1.59	1.62
净现金总变化	-208	-959	-449	-390	REP	1.45	1.02	0.99	0.86

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

数据来源：长城证券盈利预测模型

研究员介绍:

靳雪翔: 清华大学工学博士, 2010年9月加入长城证券研究所, 从事有色、TMT行业研究, 三年证券从业经验。

金炜: 通信专业硕士, 2010年6月加入长城证券, 4年华为工作经验。

王林: 厦门大学工商管理硕士, 通信行业工作经验十五年, 曾任省级电信运营商市场及销售部门经理四年, 2010年加入长城证券研究所, 从事通信行业研究。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680354, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>